

## COMMENTAIRE de GESTION HEBDOMADAIRE

26 mai 2010

### Point sur la quinzaine écoulée du 7 mai au 21 mai 2010:

Après la forte correction enregistrée sur la première semaine de mai sur fond de craintes sur la dette souveraine grecque et d'un effet domino sur d'autres pays (Espagne, Portugal,...), la quinzaine écoulée aura été marquée par un rebond des places boursières. En effet, à titre d'illustration le CAC 40 a même regagné jusqu'à 9,7% (!) sur la séance du 10 mai après l'annonce d'un **plan conjoint activable de 750 Mds€ de l'Union Européenne et du FMI** afin de garantir la stabilité des pays de la zone euro. Toutefois la semaine suivante aura vu le retour de la défiance des investisseurs après l'annonce de plusieurs plans d'austérité (outre la Grèce, Espagne, Portugal,...) leur laissant penser que ces plans pourraient pénaliser la croissance de la zone euro, alors que ces plans sont destinés à résorber les déficits publics jugés justement trop importants par les marchés financiers.

Signe des incertitudes pesant sur la zone euro, le dollar a poursuivi sa rapide appréciation contre euro avec une parité s'établissant à 1,25 contre 1,35 fin avril.

**Seules les obligations d'Etat allemandes et françaises auront trouvé grâce auprès des investisseurs**, avec des rendements ressortant pour les OAT françaises à 5 et 10 ans, à respectivement 1,7% et 2,9%. Il faut remonter à plus de 25 ans en arrière pour trouver la trace de ces niveaux historiquement et exceptionnellement bas.

**Sur la quinzaine, le CAC 40 progresse finalement de 1,1%** grâce essentiellement au rebond des valeurs financières (AXA +10%; Société Générale: +8%) après le soulagement apporté par l'annonce du gigantesque plan pour soutenir les pays de la zone euro.

Sur la même période **HiXANCE Dividendes progresse de 1,2%** en ayant profité de son exposition aux valeurs financières (18% du fonds) et de la bonne performance de certaines valeurs moyennes (Dassault Aviation et Rubis: +5%).

Le fonds **HiXANCE Patrimoine** a profité de la correction enregistrée la semaine dernière pour renforcer sa poche actions à 9,7% du fonds, toujours de manière équilibrée sur une dizaine de lignes en constituant une nouvelle position en BNP Paribas et en renforçant les positions existantes.

Sur sa partie obligataire, aucun changement significatif n'est intervenu sur la période.

Sur la quinzaine écoulée la valeur liquidative du fonds progresse de 0,2%.

### Point sur la stratégie de gestion actuelle au 25 mai 2010:

La correction enregistrée depuis plusieurs jours sur les marchés financiers traduit l'extrême aversion au risque des investisseurs. Ainsi toutes les nouvelles (même celles appelées par les marchés comme les annonces de plans d'austérité de plusieurs Etats) sont interprétées négativement et donnent le sentiment d'une certaine capitulation voire d'une capitulation certaine.

Ainsi non seulement les marchés actions ont enregistré des corrections majeures en très peu de temps (baisse de 18,1% pour le CAC 40 entre le point haut du 15 avril et le 25 mai) mais le marché du crédit a lui aussi souffert d'une remontée des primes de risque aussi brutale qu'au moment de la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008. Dès lors, le terme de "crise" est celui qui correspond à la situation vécue depuis un mois.

Toutefois, contrairement à la situation de fin 2008, le **redémarrage de la croissance économique mondiale** est indéniable à la lumière des indicateurs macroéconomiques de ces dernières semaines et de leur concrétisation dans l'activité des sociétés soulignée par leurs dirigeants. De plus les **Etats et les banques centrales mondiales ont démontré leurs capacités à soutenir le système financier et bancaire mondial** et compte-tenu du contexte actuel, l'application stricto sensu de nouvelles normes trop dogmatiques paraît improbable à court terme.

Le **questionnement actuel sur la solidité des Etats paraît exagéré** compte-tenu des moyens dont ils disposent (notamment lorsque plusieurs d'entre eux se rassemblent) ainsi que leurs banques centrales. Il convient d'ailleurs de souligner que si les banques centrales devaient augmenter la masse monétaire, l'inflation potentiellement engendrée conduirait à mieux absorber l'endettement des agents économiques (notamment des Etats).

Ainsi, compte-tenu de ses éléments, **l'équipe de gestion de HiXANCE ASSET MANAGEMENT**, malgré des impacts négatifs à court terme **maintient ses convictions**:

-sur le fonds **HiXANCE Dividendes**, en étant investi essentiellement sur des valeurs défensives aux bilans solides (France Telecom, Sanofi Aventis, ...) dont la capacité de résistance des résultats a été prouvée en 2009 et dont le rendement des dividendes (pérennes) offre une rémunération généreuse. De manière plus opportuniste, le fonds a profité de la correction actuelle pour se renforcer sur les valeurs financières (Crédit Agricole, BNP Paribas) et pour commencer à augmenter la pondération des valeurs cycliques (renforcement en Vicat et nouvelles lignes en Saint-Gobain et Michelin). Ainsi les liquidités ont été ramenées à moins de 8% de l'actif du fonds.

-sur le fonds **HiXANCE Patrimoine**, en ayant renforcé la pondération actions à 9,7% du fonds alors que les valorisations des actions composant le portefeuille sont à des niveaux intégrant des perspectives d'un pessimisme extrême. La composante obligataire explique la moitié de la baisse du fonds depuis le 15 avril compte-tenu de la remontée des primes de risques sur les émetteurs privés. L'exposition à la dette publique grecque représente moins de 1% du fonds après un allègement sur l'échéance 2019. La composante obligataire du fonds (en dehors des 1% sur la dette grecque) demeure investie uniquement sur des sociétés françaises dont la situation financière a été attentivement étudiée. **La situation actuelle sur le marché du crédit n'est pas sans rappeler celle qui prévalait début 2009** (primes de risques élevées, parfois même sur des échéances déjà refinancées) et qui **avait permis d'enregistrer des performances significatives sur cette classe d'actifs**. Bien que pénalisante à court terme, la stratégie de couverture contre une remontée des taux est maintenue. Malgré la volatilité actuelle, **l'objectif du fonds HiXANCE Patrimoine reste toujours d'atteindre une performance de 3 à 5% pour l'année 2010** compte-tenu de potentiels de réappréciation maintenant largement reconstitués sur les actions et les obligations privées.

**En conclusion, les turbulences et la volatilité actuelles sont les contreparties des opportunités de rendements futurs qui ne manqueront pas de se concrétiser pour des investisseurs agissant avec sérénité et discernement.**